

## Tilburg University

### De kredietcrisis en privaatrecht

Wibier, R.M.

*Publication date:*  
2011

*Document Version*  
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Wibier, R. M. (2011). *De kredietcrisis en privaatrecht*. Tilburg University.

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

# DE KREDIETCRISIS EN PRIVAATRECHT

Rede, in verkorte vorm uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar privaatrecht, in het bijzonder (internationaal) financieel recht aan de Universiteit van Tilburg op 21 januari 2011 door prof.mr. Reinout Wibier.

© prof.mr. Reinout Wibier, Universiteit van Tilburg, 2010

ISBN: 978-94-6167-008-3

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of op enige andere manier.

[www.uvt.nl](http://www.uvt.nl)

1. Met de val van *Lehman Brothers*, een Amerikaanse *investment bank* in september 2008, brak een financiële crisis uit waarvan wij de gevolgen nog jaren zullen voelen. Het financiële systeem dreigde korte tijd in zijn geheel ten onder te gaan. Dat kon slechts worden voorkomen doordat overheden banken en andere financiële instellingen door middel van miljardeninjecties op de been hielden. Dat klinkt misschien dramatisch, zeker nu september 2008 steeds verder in het verleden komt te liggen, maar het is echt zo. Het onderling vertrouwen tussen banken was tot een minimum gedaald en dat gebrek aan vertrouwen dreigde over te slaan naar consumenten en spaarders. In de periode september-december 2008 bestond daarmee een reëel gevaar dat burgers en bedrijven op grote schaal zouden proberen al hun spaargeld of reserves weg te halen bij bepaalde of misschien zelfs alle banken. Het domino-effect dat daarvan het gevolg zou zijn geweest had makkelijk tot lange rijen bij de geldautomaten kunnen leiden, die dan vervolgens binnen een mum van tijd leeg waren geweest. Op kleine schaal hebben zich dergelijke *bankruns* ook wel voorgedaan. Iedereen herinnert zich de beelden van de lange rijen wachtenden voor de kantoren van het Engelse *Northern Rock*.

Aangezien het overgrote deel van al het geld slechts in girale vorm bestaat (dat wil zeggen in de vorm van saldi bij bankinstellingen) was de hele economie vervolgens in de soep gelopen. Goed in de soep. De meeste banken zouden technisch failliet zijn, het betalingsverkeer zou compleet ontregeld raken en deelnemers aan het economisch verkeer zouden hun toevlucht moeten nemen tot betalingen met contanten en bij gebrek aan voldoende bankbiljetten ook goud en andere voor het ruilverkeer geschikte middelen. Gelukkig is dit allemaal voorkomen door krachtig overheidsoptreden (denk bijvoorbeeld aan de nationalisatie van ABN AMRO en Fortis)<sup>1</sup> zodat we ons nu al een tijdje kunnen bezighouden met de vraag hoe dit soort crises in de toekomst voorkomen kunnen worden.

2. De kosten van de kredietcrisis zijn er dan ook naar. Overheidstekorten zijn opgelopen tot ongekende hoogte. Omdat die overheidstekorten uitsluitend gefinancierd kunnen worden wanneer investeerders bereid blijven om schuldpapier van de staat te kopen, zijn bezuinigingen onvermijdelijk geworden. Een overheid met te hoge schulden zal het vertrouwen van de markt verliezen en daardoor dreigt het gevaar niet meer in staat te zijn voldoende middelen uit die markt aan te kunnen trekken. De voorbeelden van de landen die wat

<sup>1</sup> Zie voor een overzicht bijvoorbeeld: Arthur E. Wilmarth, Jr., 'The Dodd-Frank Act: a flawed and inadequate response to the too-big-to fail problem', 89 *Oregon Law Review* Issue 3 (2011) [forthcoming], beschikbaar via ssrn: <http://ssrn.com/abstract=1719126> (Wilmarth 2011), p. 5-8. Zie voor de perikelen rond Fortis specifiek: R.M. Wibier, 'Algemene lessen voor financiële instellingen? Rapport over het beleid bij Fortis N.V.', *NJB*, 2010(36), p. 2340-2346.

dat betreft met problemen te kampen hebben zullen bekend in de oren klinken. Spanje, Portugal, Griekenland en Ierland zijn de laatste tijd regelmatig in het nieuws geweest in dit verband.

Daarnaast is de economie door de kredietcrisis in zwaar weer terecht gekomen. Het is veel lastiger geworden voor burgers en bedrijven om krediet los te peuten bij de banken. Daarmee is het lastiger geworden om uitgaven te doen, gaan meer bedrijven failliet en is er sprake van een lagere economische groei dan zonder de crisis mogelijk zou zijn geweest. De kredietcrisis heeft dus grote schade toegebracht.

3. De vraag die ik vandaag met u zou willen doornemen is wat wij, als privaatrechtelijk georiënteerde juristen, nu met de kredietcrisis aanmoeten. Wat heeft het met het privaatrecht te maken? Ik zal proberen het begin van een antwoord op die vraag te geven. Daarmee hoop ik tevens een idee te kunnen geven van wat u de komende jaren van mij kunt verwachten, want in ons onderzoekscentrum voor *Banking, Finance & Services* zal de bestudering van de kredietcrisis de komende jaren een belangrijke plaats innemen.

4. Wanneer wij naar de oorzaken van de kredietcrisis kijken, valt voor privaatrechtelijk georiënteerde juristen één aspect onmiddellijk op. Ik doel daarbij op de rol die zogenaamde *securitisation* transacties gespeeld hebben bij het ontstaan van die crisis. Bij een *securitisation* verkoopt de bank een portefeuille vorderingen. Vaak gaat het daarbij om door hypotheek gedekte vorderingen op huizenbezitters. Vorderingen tot terugbetaling van de lening die de bank aan de huizenbezitters heeft verstrekt toen deze hun woning hebben aangeschaft (inclusief de overeengekomen rente). Die vorderingen worden verkocht aan een speciaal daartoe opgerichte entiteit, een *special purpose vehicle* (hierna: SPV), dat obligaties uitgeeft aan investeerders, zoals pensioenfondsen en andere financiële instellingen. Twee voordelen: de bank is het risico op de vordering (dat wil zeggen het risico op wanbetaling) kwijt en het pensioenfonds heeft een aardige investering met een vooraf vrij helder risico. En, de bank heeft weer nieuwe liquide middelen om aan nieuwe huizenbezitters in spé te kunnen uitlenen. Tegen een vrij lage rente omdat het risico van de beleggers door deze constructie kan worden beperkt tot uitsluitend het risico op de aan het *special purpose vehicle* overgedragen vorderingen. De beleggers lopen dus geen risico op de overige activiteiten van de bank.

5. Ook in Nederland komen dergelijke *securitisation* transacties veelvuldig voor. Zo veelvuldig zelfs dat in 2004 een wijziging in het Burgerlijk Wetboek is doorgevoerd die voornamelijk lijkt te zijn ingegeven door de gedachte dat *securitisation* transacties zouden moeten worden vereenvoudigd.

Een vordering wordt naar Nederlands recht sinds de invoering van het nieuw burgerlijk wetboek in 1992 geleverd door een akte gevolgd door mededeling aan de debiteur van de vordering. Dat volgt uit artikel 3:94 lid 1 BW. In het voorbeeld van de *securitisation* betekent dit dat voor de overdracht van de vordering aan het SPV een cessieakte moet worden opgesteld en dat aan de huizenbezitter mededeling moet worden gedaan van de cessie.

Voor de *securitisation* praktijk leidde dit vereiste tot een aantal moeilijkheden die allemaal terug te voeren waren op het feit dat men eigenlijk liever geen mededeling van de cessie van de vordering aan de debiteur wilde doen. Vooral het argument dat er dan onnodige kosten zouden moeten worden gemaakt om alle huizenbezitters aan te schrijven, lijkt de doorslag te hebben gegeven voor het afschaffen van het mededelingsvereiste. Voor het mogelijk maken van levering van een vordering zonder dat mededeling aan de debiteur van die vordering wordt gedaan. En dat nog geen 15 jaar na invoering van dat vereiste via het in 1992 in werking getreden (deel van) het (nieuw) burgerlijk wetboek. Sinds oktober 2004 is het dan ook mogelijk (op grond van het nieuw ingevoerde art. 3:94 lid 3 BW) een vordering te leveren zonder mededeling aan de debiteur.

6. Maar toen kwam dus die crisis. Een crisis die in ieder geval deels is veroorzaakt door het feit dat *securitisation* transacties en daarmee samenhangende *structured finance* producten soms iets anders bleken uit te pakken dan was gehoopt. Toen huizenprijzen in de Verenigde Staten over de gehele linie begonnen te dalen,<sup>2</sup> kwamen sommige huizenbezitters vrij snel in de problemen voor wat betreft de betaling van rente en aflossing. Het ging soms om mensen waarvan je je kon afvragen of ze wel zo heel verstandig hadden gehandeld door voor een eigen huis te gaan. Geen geld, geen inkomen, soms zelfs geen vaste verblijfplaats (althans vóór de aanschaf van het huis). Bovendien was het “onderpand” minder waard geworden waardoor de bank niet kon terugvallen op verkoop van het huis. Rommelhypotheken, die plotseling in alle hoeken en gaten van het financiële systeem terecht bleken te zijn gekomen. Mede door de mogelijkheden die financiële instrumenten, zoals *credit default swaps* bieden. Die maken het eenvoudig om kredietrisico te verleggen van de

<sup>2</sup> Kennelijk was met die mogelijkheid, dat huizenprijzen niet slechts lokaal maar feitelijk in het gehele land daalden, geen rekening gehouden.

ene partij naar de andere partij en hebben daarmee bijgedragen aan de verspreiding van het kredietrisico op rommelhypotheken door het hele financiële systeem.<sup>3</sup> Niemand wist meer wie er precies voor hoeveel in de rommelhypotheken zat en wie precies zou moeten opdraaien voor de verliezen. Mede daardoor verloren banken onderling vertrouwen in elkaars kredietwaardigheid. Met alle gevolgen van dien, want daardoor ontstond de zogenaamde *credit crunch*: een situatie waarin krediet niet of nauwelijks beschikbaar was.

7. Maar wat is nu het verband tussen die civielrechtelijke regel over hoe een vorderingsrecht moet worden geleverd en de kredietcrisis? Het antwoord luidt: helemaal niets. Privaatrecht is naar mijn mening bedoeld noch geschikt om als reguleringsinstrument te worden ingezet. Maatregelen ter voorkoming van toekomstige crises zullen dan ook niet van privaatrechtelijke-, maar van publiekrechtelijke aard dienen te zijn. Het moge wonderlijk zijn dat het burgerlijk wetboek, waarin (in 1992) een weloverwogen keus is gemaakt voor het systeem van cessie door middel van een akte en mededeling aan de debiteur van de vordering, al binnen vijftien jaar na invoering gewijzigd wordt om een specifiek type transacties te faciliteren, maar dat is een punt van een geheel andere orde. Privaatrecht is er om burgers in de gelegenheid te stellen die economische transacties die zij met elkaar aangaan juridisch vorm te geven. Vorm te geven op een wijze die er uiteindelijk toe leidt dat de afspraken die worden gemaakt juridisch afdwingbaar zijn, desnoods met behulp van de overheid. Het beïnvloeden van gedrag, het voorkomen van ongewenst gedrag, het in de touwen en kerken houden van de burgers is natuurlijk ook heel belangrijk, maar daarvoor hebben wij het publiekrecht.

Dat is ook een belangrijke reden waarom ik er voor heb gepleit dat een aansprakelijkheidsuitsluiting voor De Nederlandsche Bank N.V. (hierna: DNB) voor fouten gemaakt in het toezicht overwogen zou moeten worden.<sup>4</sup> Er is wel betoogd dat DNB aan de gewone regels van aansprakelijkheid moet worden gehouden omdat dit de kwaliteit van het toezicht ten goede zou komen.<sup>5</sup> In deze gedachtlijn wordt het aansprakelijkheidsrecht ingezet om bepaalde beleidsdoelstellingen te bereiken. Ik geloof daar niet zo in. Regulering bereik je veel efficiënter door middel van toezichtrecht, bestuursrecht dus, waarin precies

<sup>3</sup> Zie hierover o.m. Wilmarth 2011, p. 11-28, R.M. Wibier, 'Lessen naar aanleiding van de kredietcrisis: maatregelen om een nieuwe crisis te voorkomen volgens de Turner Review', *NJB* 2009(19), p. 1198-1207 en R.M. Wibier & R.D. Vriesendorp, 'De kredietcrisis en privaatrecht', *NJB*, 2009(1), 2-8.

<sup>4</sup> R.M. Wibier, 'Het wordt hoog tijd voor een wettelijke beperking van de aansprakelijkheid van DNB', AA januari 2011.

<sup>5</sup> C.C. van Dam, 'Aansprakelijkheid voor falend toezicht in tijden van financiële cholera – over coma-bankieren, vuvuzela-juristerij en De Nederlandsche Bank', *NTBR* 2010, 30.

kan worden aangegeven wat wel en wat niet mag en welke voorwaarden gesteld moeten worden aan bepaalde transacties. Het is dan ook niet verwonderlijk dat dit toezichtrecht de laatste jaren een ongekende vlucht heeft genomen. De Wet op het financieel toezicht en de honderden regelingen die ter uitvoering van die wet zijn opgesteld vormen inmiddels een belangrijke pijler binnen ons rechtssysteem. Ik kom daarop nog uitgebreid terug.

8. Privaatrecht moet volgens mij in de eerste plaats faciliterend zijn en moet het voor deelnemers aan het economisch verkeer mogelijk maken de door hen gewenste transacties juridisch solide vorm te geven. Als door deelnemers in het economisch verkeer het mededelingsvereiste bij cessie als een belemmering wordt ervaren, hangt het antwoord op de vraag of dat vereiste geschrapt zou kunnen worden sterk af van het antwoord op de vraag welk civielrechtelijk doel wordt nagestreefd met dat vereiste. Zaken als publiciteit en de positie van de debiteur spelen dan een rol. Over de vraag of afschaffing van het mededelingsvereiste bij cessie, gemeten naar dit soort criteria een goed idee is, is al heel veel gezegd en geschreven.<sup>6</sup>

Maar vandaag wil ik het vandaag met u over iets anders hebben, dus ik zal daar verder niet op ingaan. Waar het mij hier om gaat is de vraag wat wij als civilisten dan wel met die kredietcrisis moeten, want ik denk niet dat wij nog kunnen volhouden dat dit iets is wat zich als een soort externe factor buiten onze expertise afspeelt. Ik zal meteen mijn eigen voorlopige antwoord op die vraag formuleren. Ik denk dat het antwoord op die vraag in grote lijnen is dat wij als civilisten beter moeten proberen de economische wereld om ons heen te begrijpen. Wij moeten ons meer verdiepen in de vraag wat de achtergrond is van bepaalde civielrechtelijke constructies en in de doelstellingen die partijen die dergelijke transacties met elkaar aangaan daarmee nastreven. Bovendien zouden privaatrechtelijke georiënteerde juristen zich meer moeten afvragen of de civielrechtelijke werkelijkheid en het regulatoire *framework* voldoende op elkaar zijn afgestemd. Deze economische werkelijkheid wordt gereguleerd door het financiële toezichtrecht. Civilisten zullen dan ook hun traditionele angst met betrekking tot dit rechtsgebied moeten overwinnen. Die angst lijkt met name te bestaan op het terrein van het prudentiële toezichtrecht.<sup>7</sup> En dat is nu juist het onderdeel van het toezichtrecht dat van groot belang is in dit verband. Ik zal dit proberen toe te lichten en uit te werken, in eerste instantie aan de hand van het reeds ten tonele gevoerde voorbeeld van *securitisations*.

<sup>6</sup> Zie bijvoorbeeld de WPNR special gewijd aan de invoering van de stille cessie: *WPNR* 6546 (2003) en H.L.E. Verhagen en M.H.E. Rongen, *Cessie*, (Preadvies uitgebracht voor de Vereniging voor Burgerlijk Recht), Kluwer, Deventer: 2003.

<sup>7</sup> Zie § 10 voor een omschrijving van deze term.

9. Wanneer het om *securitisations* gaat, kan ik mij voorstellen dat bij de gemiddelde civilist de vraag wel eens is opgekomen waarom in dat soort transacties zo ingewikkeld wordt gedaan. Waarom moeten vorderingen worden overgedragen aan een SPV? Wat onderscheidt dit soort transacties van een gewone lening tegen zekerheden? Waarom kunnen die vorderingen op de balans van de bank niet gewoon worden verpand aan een geldverstrekker? Een deel van het antwoord is te vinden in het toezichtrecht waaraan ik zojuist al even kort refereerde. Transacties worden niet ingegeven door het civiele recht dat ze faciliteert, maar door andere motieven. Een doorslaggevend motief om *securitisations* en andere *structured finance* transacties aan te gaan zijn de kapitaalsvereisten die door het toezichtrecht aan banken worden gesteld. De vraag hoe dit soort transacties civielrechtelijk moeten worden vormgegeven kan pas worden beantwoord als dit gegeven wordt onderkend.

10. Zoals bij de meesten van u bekend, is DNB belast met toezicht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector: het zogenaamde prudentiële toezicht. Dat toezicht dient volgens de toelichting op de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) mede “ter bescherming van de afnemers van de diensten die door de betrokken financiële ondernemingen worden aangeboden of verricht”.

In dat verband worden op basis van de Wft eisen gesteld aan de solvabiliteit en de liquiditeit van banken. Regels die erop zijn gericht dat banken te allen tijde kunnen voldoen aan hun financiële verplichtingen zodat wij veilig ons spaargeld kunnen blijven stallen. Ik richt mij hier op de solvabiliteitseisen. De kernbepaling is art. 3:57 Wft dat bepaalt dat onder meer banken (naast banken zijn er ook andere financiële ondernemingen waarvoor minimum kapitaalseisen gelden), over voldoende solvabiliteit dienen te beschikken.

De gedachte bij het stellen van solvabiliteitseisen is dat aan de activa van banken zekere risico's zijn verbonden. Een door de bank verstrekte lening kan mogelijk niet worden terugbetaald, bijvoorbeeld omdat de leningnemer insolvent raakt. Om dergelijke risico's te absorberen dienen banken aan minimum kapitaaleisen te voldoen. Ieder euro die de bank binnenkrijgt wordt in beginsel namelijk uitgezet in de vorm van een lening of investering. Sterker nog, een belangrijke functie van banken is de zogenaamde *maturity transformation*.

De bank trekt gelden aan van consumenten op spaarrekeningen (direct of op korte termijn opeisbaar) en zet die om in langlopende hypothecaire leningen aan consumenten en langlopende bedrijfskredieten. Maar dat betekent ook dat banken voortdurend bloot staan aan

het risico dat de (rechts)personen aan wie het geld is uitgeleend, niet zullen terugbetalen. Het is de bedoeling eventuele tegenvallers op te vangen met het kapitaal van de bank.

De keerzijde daarvan is dat de noodzaak om kapitaal aan te houden vervalt indien het terugbetalingsrisico op andere wijze wordt ondervangen, bijvoorbeeld doordat de bank een vordering op een vennootschap kan verrekenen met een schuld of over voldoende zekerheden beschikt. Ook *securitisation* transacties gelden als risicoverminderend. De gedachte is dat wanneer een bank het risico op de door haar aangehouden (hypothecaire) leningen verkoopt aan iemand anders, daarvoor geen kapitaal meer hoeft te worden aangehouden.

En daar heb je het al, want een civilist is gewend te denken in termen van goederen, in dit geval vorderingen, maar de toezichthouder denkt (althans, in deze context) in termen van risico's. Ergens heeft het voor de civilist misschien iets tegenstrijdigs dat een *asset* wordt aangemerkt als een risico. Maar bij nadere beschouwing valt dat ook wel weer mee. Omdat de assets van een bank vrijwel uitsluitend uit vorderingen of daarmee vergelijkbare rechten bestaan, bestaat telkens het risico dat die assets niet zullen *performen*. Dat levert dus risico's op voor het vermogen van de bank om aan haar eigen verplichtingen te voldoen.

11. In een *securitisation* wordt dat risico, het risico op *non-performance*<sup>8</sup>, overgedragen aan investeerders. DNB heeft gedetailleerde regels opgesteld waarin de voorwaarden zijn vastgelegd waaronder een *securitisation* transactie als risicoverminderend geldt. Tot voor kort waren die regels te vinden in hoofdstuk 6 van de voorganger van<sup>9</sup> de Regeling solvabiliteitseisen kredietrisico en grote posities Wft 2010 (hierna: de Regeling).<sup>10</sup> Per 31 december 2010 zijn de regels die specifiek zien op *securitisations* echter overgeheveld naar de Regeling securitisaties Wft 2010.<sup>11</sup> Een van de voornaamste voorwaarden is uiteraard dat de vorderingen zowel juridisch als economisch daadwerkelijk worden overgedragen

<sup>8</sup> Wat in het gewone juridisch spraakgebruik niet-nakoming heet, wordt wanneer daarover in een *structured finance* context wordt gesproken al snel *non-performance*.

<sup>9</sup> Regeling solvabiliteitseisen voor het kredietrisico.

<sup>10</sup> Staatscourant 29 oktober 2010, 17090, te vinden op: [http://www.dnb.nl/openboek/extern/file/dnb\\_tcm40-199216.pdf](http://www.dnb.nl/openboek/extern/file/dnb_tcm40-199216.pdf).

<sup>11</sup> Staatscourant 29 oktober 2010, nr. 17098, te vinden op: [http://www.dnb.nl/openboek/extern/file/dnb\\_tcm40-199214.pdf](http://www.dnb.nl/openboek/extern/file/dnb_tcm40-199214.pdf) (Regeling securitisaties Wft 2010).

aan de investeerders<sup>12</sup> en dus niet meer direct of indirect voor risico van de bank (de originator) komen.

En dat is een van die punten waar het civiele recht en het toezichtrecht naadloos op elkaar zouden moeten aansluiten. Het was gebruikelijk om bij een *securitisation* transactie om een *true sale* opinie te vragen. Dat is een juridisch advies waarin staat dat de advocaat van mening is dat de vorderingen daadwerkelijk zijn overgedragen. Juridisch is het niet zo ingewikkeld om dat advies te geven. Wanneer aan de vereisten voor overdracht is voldaan,<sup>13</sup> is vanuit privaatrechtelijk oogpunt sprake van een *true sale*.<sup>14</sup> Maar dat zegt nog niets over de vraag of het risico van de overgedragen vordering ook daadwerkelijk weg is bij de bank. Wanneer de bank zich zou verplichten om vorderingen die door de leningnemer niet worden betaald te vergoeden aan het *special purpose vehicle*, loopt de bank uiteraard nog steeds het kredietrisico op die vorderingen. In de Regeling securitisaties Wft 2010 zijn dan ook gedetailleerde regels opgenomen die er op zijn gericht afstand te creëren tussen de bank en de vorderingen.<sup>15</sup> Daarin is onder meer te lezen dat een juridisch adviseur moet bevestigen dat de vorderingen buiten het bereik van de bank vallen, ook bij faillissement, er geen verplichting bestaat tot terugkoop van vorderingen, het *special purpose vehicle* op voldoende afstand van de bank staat (geen aandeelhouderschap of naamsverwantschap), etc., etc.

**12.** Maar uiteindelijk zegt dat nog steeds niet zoveel. De regels zijn vaak zo gedetailleerd dat het mogelijk wordt om aan de letter daarvan te voldoen, zonder in de geest daarvan te handelen. Een voorbeeld is de steun die soms wel door banken is gegeven aan *special purpose vehicles* op het moment dat de rente en hoofdsom niet werden betaald door huizenbezitters. Juridisch bestond er geen verplichting op dit punt, maar toch was het soms erg moeilijk om de verleiding om steun te geven aan het *special purpose vehicle* te weerstaan. Hoewel er geen naamsverwantschap mag bestaan tussen het *special purpose vehicle* en de bank<sup>16</sup> wist iedereen in de markt welke *special purpose vehicles* bij welke

<sup>12</sup> Omdat daadwerkelijke overdracht van de vorderingen aan een grote groep investeerders die bovendien voortdurend van samenstelling wisselt zowel praktisch als juridisch ondoenlijk is, worden de vorderingen aan een *special purpose vehicle* overgedragen dat die vorderingen beheert ten behoeve van de investeerders.

<sup>13</sup> Zie art. 3:84 lid 1 BW.

<sup>14</sup> Overigens een term uit de accounting wereld. Het is de accountant die over het algemeen een *true sale* opinie wil zien. Die opinie heeft hij nodig om tot de conclusie te kunnen komen dat de vorderingen niet langer op de balans van de verkoper thuishoren.

<sup>15</sup> Zie met name de artikelen 6:3 t/m 6:5 van de Regeling en de artikelen 3 t/m 5 van de Regeling securitisaties Wft 2010.

<sup>16</sup> Art. 6:4 sub c. Regeling en art. 4(2) sub c van de Regeling securitisaties Wft 2010.

bank hoorden, waardoor er toch reputatieschade kon ontstaan voor de bank als zij het special purpose vehicle zou laten vallen. En dit fenomeen kwam vaker voor: transacties die naar de letter aan alle vereisten voldoen voor een bepaalde kapitaalbehandeling, maar die uiteindelijk toch niet zo blijken te werken in de echte wereld zoals de makers van de regels hadden gehoopt.<sup>17</sup>

**13.** Deels wordt dat probleem naar mijn mening veroorzaakt door onvoldoende afstemming tussen toezichtrecht en privaatrecht. Het toezichtrecht probeert een bepaald resultaat te bereiken (het risico op *non-performance* moet bij het SPV liggen, niet bij de originator). Maar in plaats van te volstaan met het voorschrijven van dit resultaat, vult het toezichtrecht vervolgens zelf ten dele in waaraan voldaan moet zijn wil dat het geval zijn. Terwijl dit typisch vragen zijn die (in ieder geval deels) aan het civiele recht zijn voorbehouden.

Een goed voorbeeld in dit verband is het hieronder<sup>18</sup> nader te bespreken art. 4 van de Regeling securitisaties Wft 2010 en de toelichting daarop. Er wordt in dat artikel een aantal vereisten gesteld waaraan een overdracht van de vorderingen aan het SPV moet voldoen. Maar die vereisten lijken niet te zijn opgesteld door iemand met bijzonder veel affiniteit voor het privaatrecht en geven soms blijk van een minder goed begrip daarvan. Dat is wat ik bedoel met de betere afstemming. Het toezichtrecht moet het resultaat voorschrijven (het risico van vorderingen moet weg bij de originator) en de civielrechtelijke invulling daarvan overlaten aan civilisten zodat er geen onbedoelde mismatches ontstaan tussen beide rechtsgebieden. Dan is het natuurlijk van groot belang dat de civilist ook daadwerkelijk begrijpt wat vanuit toezichtrechtelijk oogpunt nodig is.

Wat in ieder geval niet moet is dat de toezichtwetgever op basis van een suboptimaal begrip van het privaatrecht, privaatrechtelijke vereisten stelt, of privaatrechtelijke invullingen verbindt aan toezichtrechtelijke vereisten. En omgekeerd geldt hetzelfde. De civilist moet de toezichtrechtelijke achtergrond van de transactie die hij of zij moet documenteren voldoende begrijpen, zodat de documenten daadwerkelijk leiden tot civielrechtelijke verhoudingen die de beoogde toezichtrechtelijke behandeling rechtvaardigen. Een betere afstemming tussen toezichtrecht en privaatrecht dus zodat beide werelden minder los van elkaar komen te staan.

<sup>17</sup> Vgl. in dit verband ook Wilmarth 2011, p. 19-24.

<sup>18</sup> Zie met name nr. 17.



14. Een ander voorbeeld van het fenomeen waarbij toezichtrecht en privaatrecht in van elkaar gescheiden werelden lijken te opereren, is te vinden op het terrein van de kapitaalvereisten voor banken. Veel banken hebben sterk achtergestelde obligaties uitgegeven. Wanneer de bank in zwaar weer zou komen, was zij krachtens de voorwaarden van die obligaties gerechtigd om rentebetalingen op te schorten. De gedachte was dat dit kapitaal geschikt was om verliezen op te vangen. Traditioneel wordt het aandelenkapitaal gezien als de belangrijkste buffer tegen verliezen. Aandelenkapitaal hoeft niet te worden terugbetaald en dividendbetalingen kunnen alleen plaatsvinden als er voldoende winst is gemaakt. Maar obligaties hebben bepaalde fiscale voordelen, met name dat de betaalde rente aftrekbaar is. Het doel was dus kapitaal te creëren met de fiscale kenmerken van obligaties, maar de regulatoire kenmerken van aandelen. Onder voorwaarden mochten dergelijke obligaties dan voor regulatoire doeleinden tot het eigen vermogen worden gerekend, terwijl strikt genomen natuurlijk sprake was van vreemd vermogen. Echter, toen puntje bij paaltje kwam en banken in de crisis in de problemen kwamen, zijn zij vaak doorgegaan met het betalen van de rente op dit soort instrumenten in plaats van gebruik te maken van de contractuele mogelijkheden dergelijke betalingen op te schorten. Een van de redenen om dat te doen was dat zelfs maar de suggestie van het gebruik maken van het recht geen rente te betalen, in de markt grote gevolgen had voor de aandelenkoers van de relevante banken, omdat een en ander werd gezien als een teken van zwakte. Dat was natuurlijk ook zo, maar de praktijk liet daarmee zien dat dit soort vormen van kapitaal juist niet in staat waren om verliezen op te vangen.

De *structured finance* praktijk is er voor een deel op gericht om tot een optimaal (lees: minimaal) kapitaalbeslag te komen. Transacties worden aangegaan om zoveel mogelijk te voorkomen dat er duur kapitaal moet worden aangehouden door de bank. Voorbeelden van dergelijke transacties zijn (naast de reeds genoemde *securitisations*): *covered bond transactions*,<sup>19</sup> transacties waarbij hybride vormen van kapitaal worden uitgegeven, bijvoorbeeld eeuwig durende leningen die slechts in geval van faillissement van de onder toezicht staande instelling aflosbaar zullen zijn en diverse *credit default swap-transacties* waarbij kredietrisico's worden afgedekt.<sup>20</sup> Er zijn nog veel meer voorbeelden te geven. Het is in die *structured finance* praktijk dat alles samen komt: privaatrecht, toezichtrecht en de economische achtergrond, het economische speelveld.<sup>21</sup> In deze praktijk moeten toe-

<sup>19</sup> R.M. Wibier, 'Covered bond programmes', *NJB* 2007(3), p. 146-152

<sup>20</sup> Eigenlijk wordt bij een *credit default swap* het kredietrisico van de ene entiteit (de *reference entity*) omgeuild tegen het kredietrisico op een andere entiteit (de *protection seller*).

<sup>21</sup> Weliswaar zijn dit type transacties ten gevolge van de kredietcrisis teruggelopen, maar straks als alle nieuwe kapitaalbeschermingsregels in werking zijn getreden en de rust wat meer is teruggekeerd, zullen er ongetwijfeld weer vergelijkbare transacties de kop op steken. Nuttig dus om ons daar alvast op voor te bereiden.

zichtrecht en het privaatrecht naadloos op elkaar zijn afgestemd. Dat vergt zowel op het terrein van regelgeving als op transactieniveau betrokkenheid van mensen die in beide rechtsgebieden goed thuis zijn en die bovendien nog iets begrijpen van de economische achtergrond van dit type transacties.

15. Het voorgaande leidt tot de eigenlijke punten die ik zou willen maken. Het zijn er drie:

- (i) De kwaliteit van financieel toezichtrecht moet worden verbeterd;
- (ii) Er moet een betere afstemming komen tussen het toezichtrecht en privaatrecht: het voorkomen van twee gescheiden werelden; en
- (iii) Economen en juristen moeten nauwer samenwerken bij het oplossen van reguleringsvraagstukken.

Ik licht deze punten afzonderlijk toe.

16. (i) **De kwaliteit van financieel toezichtrecht moet worden verbeterd.** Toezichtrecht is complex. Het is ingewikkeld en het is moeilijk grip te krijgen op toezichtwetgeving. Bovendien wordt deze wetgeving doorgaans ingegeven door economische processen en wetgeving uit Europa. Dat is echter nog lang geen excuus voor de abominabele kwaliteit van onderdelen van de Wet op het financieel toezicht en de uitvoeringsregels. Laat ik als voorbeeld de bepaling nemen die ik al eerder heb genoemd in mijn betoog, artikel 3:57 lid 1 Wft:

“Een beheerder van een instelling voor collectieve belegging in effecten met een zetel in Nederland die rechten van deelneming in Nederland aanbiedt, een beleggingsonderneming met een zetel in Nederland die beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht in Nederland, een betaalinstelling, clearinginstelling, entiteit voor risicoacceptatie, kredietinstelling of verzekeraar met zetel in Nederland beschikt over voldoende solvabiliteit.”

Wat een draak van een zin! Een zin die begint met een onderwerp dat ruim vier regels beslaat. Pas als je die vier regels hebt gelezen (en de draad nog niet bent kwijtgeraakt), krijg je enig idee waar de bepaling over gaat. Bovendien zijn alle entiteiten die genoemd worden in de eerste zin elders in de Wft gedefinieerd zodat je eigenlijk meteen op die defi-



nities moet terugvallen om de zin te begrijpen. En die toch al lange en moeilijk leesbare definities bevatten zelf vaak ook weer definities.

En ook los van deze taalkundige bezwaren zegt dit eerste lid vrij weinig. Ik moet het tweede lid van de bepaling gaan lezen om te ontdekken wat hier wordt bedoeld. Uit dat tweede lid blijkt pas dat er bij (of krachtens) AMvB regels zullen worden opgesteld over (onder meer) de berekening van de minimum solvabiliteit, de samenstelling daarvan en de waardering van vermogensbestanddelen die tot de solvabiliteit kunnen worden gerekend. Al snel verdwaal ik in een woud van verwijzingen, definities en nadere uitwerkingsbepalingen en omdat ik al snel verdwaal, weet ik ook nooit of ik nu echt alle relevante regelgeving heb bestudeerd, of dat er nog ergens een besluit of beleidsregel ligt die ik over het hoofd heb gezien.

**17.** Ik geef nog een tweede voorbeeld, afkomstig uit de Regeling securitisaties Wft 2010. In artikel 4 staat een aantal vereisten opgesomd waaraan moet zijn voldaan willen de gesecuritiseerde vorderingen zijn vrijgesteld van de verplichting solvabiliteit daarvoor aan te houden. Maar daar staan nogal wat zaken tussen die op zijn zachtst gezegd vanuit civielrechtelijk oogpunt iets helderder hadden mogen worden geformuleerd. Onder punten a. t/m e. staat telkens in andere bewoordingen dat de vorderingen daadwerkelijk moeten zijn overgedragen aan het *special purpose vehicle*. Staat hier niet vijf keer ongeveer hetzelfde? Wat wordt er bedoeld met het afdekken van aansprakelijkheid voor verliezen op de gesecuritiseerde vorderingen?<sup>22</sup> Wat is indirecte beschikkingsmacht over vorderingen?<sup>23</sup> Is het werkelijk nodig om apart te bepalen dat de overdracht van de vorderingen niet in strijd is met de voorwaarden van die vorderingen?<sup>24</sup> Zou het niet mogelijk zijn een en ander iets compacter en begrijpelijker te formuleren? Ik denk dat dit laatste in ieder geval zo is en dat daarmee een grotere transparantie kan worden bereikt. Ligt het daarnaast niet voor de hand dat deze vereisten zijn afgestemd op civielrechtelijke regels over overgang van vorderingen en het uitsluiten van risico's, zodat de civilist weet wat van hem wordt verwacht bij het vormgeven van de transactie en de toezichthouder ook daadwerkelijk krijgt waar hij om vraagt? De vraag stellen is haar beantwoorden.

<sup>22</sup> Art. 4 onder c Regeling securitisaties Wft 2010: 'de initiërende financiële onderneming heeft de aansprakelijkheid voor eventuele verliezen op de gesecuritiseerde vorderingen afdoende afgedekt'.

<sup>23</sup> Art. 4 onder b Regeling securitisaties Wft 2010: 'de initiërende financiële onderneming heeft geen daadwerkelijke of indirecte beschikkingsmacht over de overgedragen vorderingen'.

<sup>24</sup> Art. 4 onder e Regeling securitisaties Wft 2010: 'de overdracht van de vorderingen is niet in strijd met de voorwaarden van de onderliggende kredietovereenkomsten en alle eventuele vereiste goedkeuringen voor risico-overdracht zijn verkregen'.

Bovendien kunnen daarmee eventuele misverstanden omtrent het civiele recht die mogelijk leven bij de opstellers van de regels worden weggenomen zodat de kwaliteit van het toezichtrecht ook om die reden omhoog zou kunnen gaan. Want wanneer naar de toelichting wordt gekeken op de zojuist aangehaalde bepalingen, kan licht de indruk ontstaan dat de toezichtwetgever niet helemaal uitgaat van een juist begrip van het civiele recht. Daarin valt bijvoorbeeld het volgende te lezen (in de toelichting op wat bedoeld wordt met het voldoende afdekken van de verliezen op de vorderingen door de *originator*):<sup>25</sup>

“Bevestiging door de SSPE dat de initiator niet aansprakelijk is voor verliezen kan worden bewerkstelligd door in het emissieprospectus (of soortgelijke documentatie) zichtbaar en duidelijk te verklaren dat de initiërende partij de securitisatieposities of de SSPE niet zal ondersteunen, en eventuele verliezen op de onderliggende vorderingen niet zal compenseren. “

Vanuit civielrechtelijk oogpunt een nogal boude bewering. De vraag of de *originator* jegens het SPV aansprakelijk is voor verliezen is immers niet afhankelijk van wat er in het prospectus staat, maar van de rechtsverhouding tussen *originator* en SPV.

Civilisten blijven nog te vaak verre van de toezichtrechtelijke regelgeving. Met de huidige kwaliteit van die regelgeving kan ik ze eigenlijk niet eens altijd ongelijk geven. Maar het bovenstaande laat evenzeer zien dat dit afzijdig houden niet langer verantwoord is (voor zover het dat ooit al is geweest). De civilist moet zich dus actief met het toezichtrecht gaan bemoeien.

**18.** Deze kritiek op het toezichtrecht is in zekere zin niet nieuw. Uit diverse hoeken is het geluid te horen dat de kwaliteit van regelgeving soms te wensen overlaat. Ik sluit mij dan ook graag aan bij het betoog van Christel Grundmann-van de Krol die in haar oratie heeft gepleit voor een aantal maatregelen om de kwaliteit van het toezichtrecht te verbeteren. Met name zou ik hier willen aansluiten bij haar pleidooi voor een 'beter-regelgeven'-programma, bijvoorbeeld door het instellen van een commissie van wijze vrouwen en mannen. Die commissie moet klein qua omvang zijn maar breed qua expertise. Zoals ik hieronder nader zal toelichten moet die commissie bestaan uit economen, civielrechtelijk georiënteerde juristen en toezichtrechtsspecialisten. Bovendien moeten wetgevings-specialisten van zowel het ministerie van Financiën als dat van Justitie en Veiligheid in de commissie zitting nemen. En om de omvang van de commissie beperkt te houden bestaat

<sup>25</sup> Art. 4 sub c. Regeling securitisaties 2010

zij bij voorkeur uit mensen die zoveel mogelijk van deze kenmerken combineren. Dat belang van een multidisciplinaire commissie is bij prudentieel toezicht, waar ik mij vooral op richt, zo mogelijk nog groter dan bij het pure gedragstoezicht waar de focus van Grundmann-van de Krol meer op is gericht. Juist bij het prudentiële toezicht is de input van economen (maar ook van civilisten) van essentieel belang. Wat is de economische achtergrond van een regel en wat wil men precies met de regel bereiken? Hoe werken de regels door in de bedrijfseconomische processen bij de onder toezicht gestelden? Pas als dat allemaal helder is zal de jurist kunnen aangeven hoe die regel dan moet luiden.

Het is inderdaad te hopen dat, zoals Grundmann-van de Krol suggereert, er op den duur een wetboek financieel toezichtrecht zal zijn dat qua opbouw, praktische hanteerbaarheid en helderheid vergelijkbaar is met het burgerlijk wetboek.<sup>26</sup> Wij zijn daarvan helaas nogal ver verwijderd op dit moment. Maar het burgerlijk wetboek is ook niet in vijf jaar tot stand gekomen. Er is dus hoop.

## 19. (ii) Er moet een betere afstemming komen tussen het toezichtrecht en privaatrecht: het voorkomen van twee gescheiden werelden.

Dit punt hangt zeer nauw samen met het voorgaande. In de eerste plaats gaat het hier om wederzijds begrip tussen partijen die zich met het financiële recht bezighouden. Een advocaat die wordt verzocht een *securitisation* te documenteren, moet weten welke toezichtrechtelijke achtergrond die transactie heeft. Het gaat dan niet om het gedragstoezicht, waar veel advocaten goed in thuis zijn, maar om het veel minder beminde prudentieel toezicht. Dat betekent dat de advocaat of juridisch adviseur die zich bezighoudt met de civielrechtelijke vormgeving zich meer dan nu soms het geval lijkt te zijn, zal moeten afvragen of de regulatoire behandeling van de transactie wel wordt gerechtvaardigd door de civielrechtelijke realiteit die hij of zij creëert. Dat zou zelfs zo ver kunnen gaan dat deze adviseur zich (krachtens een toezichtrechtelijke verplichting) in zijn opinie zou moeten uitspreken over die regulatoire behandeling. Zolang beide disciplines (toezichtrecht en het civiele recht) onafhankelijk van elkaar blijven opereren, opereren zij feitelijk beide in het luchtledige.

<sup>26</sup> C.M. Grundmann-van de Krol, 'Koersen in de mist: op weg naar transparante wetgeving?', Oratie Nijmegen 2010, BJu, Den Haag: 2010.

Bovendien zal beter moeten worden afgestemd of de civielrechtelijke vormgeving van de transactie wel aansluit bij het toezichtrechtelijke resultaat dat wordt beoogd. Dat klinkt wellicht nogal voor de hand liggend, maar er zijn voorbeelden te vinden waar toezichtrechtelijke regels zelf onvoldoende lijken te zijn afgestemd op het civiele recht, zoals wij hier boven in nr 17 al zagen. Ik zal dit toelichten met een tweede voorbeeld.

**20.** In de Regeling wordt aangegeven onder welke voorwaarden bij *cashpooling* debet- en creditsaldi tegen elkaar mogen worden weggestreept voor kapitaaldoeleinden. Bij *cashpooling* worden de positieve en negatieve saldi die een onderneming en haar groepsmaatschappijen bij een bank aanhouden gesaldeerd. Voor het meest gunstige kapitaalbeslag van de bank is van belang dat zij de positieve en negatieve saldi op verschillende groepsmaatschappijen tegen elkaar mag wegstrepen. Zou dat niet het geval zijn, dan zou voor iedere vordering die de bank op een groepsmaatschappij van haar kredietnemer heeft (apart) kapitaal moeten worden aangehouden. Dan zou de bank namelijk op ieder van die vorderingen een terugbetalingsrisico lopen. Dat risico is inherent aan dergelijke vorderingen: het is altijd enigermate onzeker of ze (volledig) zullen worden terugbetaald. Het gaat (met andere woorden) dus steeds om gevallen waarbij een bank aan een groep van vennootschappen de mogelijkheid biedt om verschillende rekeningen aan te houden en slechts rente te betalen over wat er per saldo aan de bank is verschuldigd wanneer alle positieve en negatieve saldi van de groepsmaatschappijen bij de bank worden gesaldeerd.<sup>27</sup> Voor zover die saldering kan plaatsvinden, loopt de bank de facto geen terugbetalingsrisico. Het is dan natuurlijk wel noodzakelijk dat die saldering ook civielrechtelijk stand houdt.

In artikel 4:8 van de Regeling staat uitgeschreven wat in de ogen van DNB noodzakelijk is voor dat civielrechtelijke standhouden. Dat is eigenlijk al een wonderlijke benadering. Waarom volstaat DNB niet met te eisen dat de credit- en debetsaldi (civielrechtelijk) ook daadwerkelijk kunnen worden verrekend (gesaldeerd)? Dat zou toch voldoende moeten zijn en een dergelijke insteek voorkomt ongelukken ten gevolge van een verkeerde interpretatie van het civiele recht door de toezichthouder. De regeling biedt een aantal mogelijkheden om tot een gunstige solvabiliteitsbehandeling te komen, en omschrijft daarbij de privaatrechtelijke vereisten waaraan moet zijn voldaan.

<sup>27</sup> Dit soort arrangementen gaan vaak gepaard met berekening van de netto kredietruimte en daarvoor te verstrekken zekerheden op basis van de gesaldeerde bedragen.

**21.** De eerste mogelijkheid is verpanding van de creditsaldi tot zekerheid van de debetsaldi. De tweede mogelijkheid is een overeenkomst die de bank in staat stelt een creditsaldo te voldoen door middel van cessie van een vordering op de debiteur (een debetsaldo). De derde mogelijkheid komt neer op een borgstelling voor het debetsaldo en verpanding van het creditsaldo van de borg aan de bank.

Het (civielrechtelijke) probleem dat hier wordt opgelost is dat het de vraag is of een positief saldo wel kan worden weggestreept tegen een negatief saldo in gevallen waarin de rechthebbende van dat positieve saldo failliet is. Zolang er niemand failliet is, kun je eigenlijk alles met elkaar afspreken. Behoudens in gevallen van doeloverschrijding zal er in beginsel geen haan naar kraaien wanneer positieve saldi van de ene vennootschap worden weggestreept tegen negatieve saldi van een gerelateerde vennootschap. Maar hoe zit dat wanneer de vennootschap failliet is en een curator zich afvraagt wat de bank allemaal van plan is met het positieve saldo dat hij in zijn boedel heeft aangetroffen, althans denkt aan te treffen? Anders uitgedrukt: werkt *multi-party set off*, verrekening tussen partijen die niet over en weer elkaars schuldenaar zijn, ook in faillissement?<sup>28</sup> Het veilige antwoord op die vraag is naar geldend recht waarschijnlijk nee. Dus moeten er extra maatregelen worden getroffen om het gewenste resultaat te bereiken. In de zojuist aangehaalde toezichtrechtelijke regels omschrijft DNB de maatregelen die zij daartoe noodzakelijk acht.

Maar de wijze waarop dat is geregeld in artikel 4:8 van de Regeling is nogal knullig. De verpanding van de positieve saldi aan de bank is nog wel te begrijpen, zeker wanneer het gebeurt in samenhang met een borgstelling voor de negatieve saldi door de entiteit met het positieve saldo. Het pandrecht op het saldo biedt dan zekerheid voor de verplichtingen uit de borgtocht. Maar cessie door de bank van het negatieve saldo aan iemand met een positief saldo in betaling op dat positieve saldo? Dat is natuurlijk een draak van een rechtsfiguur. Stel dat er een groep is met centraal *cash-management*. Enkele entiteiten houden een positief saldo bij de bank aan, de rest van de groepsmaatschappijen heeft een negatief saldo. Afgesproken is dat de bank de positieve saldi kan betalen door een negatief saldo te cederen aan de relevante entiteit. Dan moet echter wel een negatief saldo worden gecedeerd dat exact even groot is als het positieve saldo dat daarmee wordt betaald. Dat wordt al snel een administratieve puinhoop, waarbij saldi gedeeltelijk zullen moeten worden gecedeerd en waarbij tientallen zo niet honderden cessies zullen moeten worden geëffectueerd.

<sup>28</sup> Verrekeningsmogelijkheden kunnen door partijen worden uitgebreid. De vraag of meerpartijen-verrekening ook in geval van insolventie van een van de partijen standhoudt, is echter omstreven. Positief over deze mogelijkheid is Faber, zie N.E.D. Faber, Verrekening, (diss. Nijmegen 2005), Kluwer, Deventer 2005, nrs. 397 en 479.

**22.** Dat is des te jammer omdat de meest voor de hand liggende, civielrechtelijke mogelijkheid juist niet genoemd wordt in artikel 4:8 van de Regeling. Waarom zou het niet voldoende zijn wanneer de bank met haar rekeninghouders heeft afgesproken dat zij slechts verplichtingen heeft onder positieve saldi *indien en voor zover* er geen negatieve saldi meer zijn binnen de groep? Dat is de meest directe weg om te bereiken wat de Regeling beoogt te bereiken: namelijk dat de bank met betrekking tot de negatieve saldi geen enkel kredietrisico loopt. Die afspraken kunnen bovendien eenvoudig in de overeenkomst tussen de bank en haar cliënt worden opgenomen.

De fijnproevers zullen zich inmiddels hebben gerealiseerd dat dit precies de verbintenrechtelijke benadering is die ik ook in mijn proefschrift heb verdedigd. Positieve saldi zijn nu immers vormgegeven als vorderingen waaraan een inherent gebrek kleeft. Ze zijn voorwaardelijk indien en voor zover er binnen de *cashpool* groepsmaatschappijen zijn met een negatief saldo. De curator treft de boedel aan zoals deze is vormgegeven door partijen en is dus gebonden aan deze voorwaardelijkheid. Dit is een van mijn stokpaardjes, zo geef ik grif toe, maar sinds ik dat gelanceerd heb in 2007, heb ik nog geen steekhoudende argumenten gehoord waarom mijn analyse onjuist zou zijn.

Ten slotte, om niet helemaal met stokpaardjes te eindigen nog het volgende. De opsteller van de toezichtrechtelijke regels moet zich bewust zijn van de civielrechtelijke realiteit. Wanneer verrekening volstaat, moet het toezicht geen verpanding vragen. Wanneer een overdracht van een vordering tot gevolg heeft dat de risico's van die vordering weg zijn, heeft het geen zin om daaraan nog meer vereisten te stellen. Wanneer voor een bepaald kapitaalinstrument de veronderstelling is dat daarop geen rente zal worden betaald wanneer het slecht gaat met de onderneming, moet die rente niet slechts zijn achtergesteld, maar moet het de uitgevende instelling verboden zijn om onder bepaalde omstandigheden rente te betalen op het instrument. *Substance over form*, dat is belangrijk en daarbij moet de toezichtwetgever zich ook afvragen of het onder omstandigheden niet verstandiger is om slechts in grote lijnen te omschrijven wat vereist is voor een bepaalde behandeling zonder tot in detail de civielrechtelijke vereisten daarvoor uit te werken.<sup>29</sup> Laat de partij die een bepaalde behandeling voorstaat maar aantonen dat hij voldoet aan de materiële vereisten voor die behandeling. Daarbij kan de toezichthouder eventueel verzoeken om een legal opinion van een (civielrechtelijk onderlegd) juridisch adviseur. Die zou dan

<sup>29</sup> Vergelijk in dit verband ook de bredere discussie over *principle based regulation*. Zie bijvoorbeeld: Dan Awrey, 'Regulating Financial Innovation: A More Principles-based Alternative?', *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law* (2011) [forthcoming], beschikbaar via ssrn: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1702457](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1702457).

moeten bevestigen dat de toezichtrechtelijke behandeling wordt gerechtvaardigd door de civielrechtelijke constructie die door partijen is opgezet.

Het instellen van een commissie van wijze mannen en vrouwen, waarover ik zojuist sprak, kan ook op dit punt een belangrijke bijdrage aan een oplossing bieden. De civilisten in die commissie zouden er immers aan kunnen bijdragen dat de eventuele civielrechtelijke vereisten die worden gesteld in de Wft beter dan nu het geval is, zijn afgestemd op de toezichtrechtelijke doelstellingen van de Wft.

**23. (iii) Economen en juristen moeten nauwer samenwerken bij het oplossen van reguleringsvraagstukken.** Ik kom toe aan het laatste punt: de nauwere samenwerking tussen juristen en economen. Ik weet niet of er vertegenwoordigers van DNB in de zaal zijn. Als dat zo is, denken zij misschien: “ja nogal wies, dat doen wij al jaren”. Ik hoop dat dat het geval is, want in een academische context is samenwerking tussen juristen en economen niet altijd zo vanzelfsprekend.

Weliswaar bestaat in Tilburg een aantal onderzoeksinstituten waarin dergelijke samenwerking wordt nagestreefd. Erg succesvol is *TILEC*, verbonden aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, en daarnaast is er natuurlijk het *European Banking Center* dat haar hoofdkwartier aan de economische faculteit van deze instelling heeft. Dergelijke samenwerkingsvormen blijven echter de uitzondering op de regel.

Economen en juristen spreken verschillende talen, hoor je wel eens. Economen denken in modellen of wiskundige formules en juristen zijn vaak onvoldoende wiskundig onderlegd om die modellen te kunnen begrijpen. Bovendien schijnt onder economen ‘*policy*’ een vies woord te zijn. Wie zich daarmee bezighoudt zal nooit het volle aanzien krijgen van de vakbroeders en zusters. Wij kunnen ons een dergelijke houding in de huidige tijd niet meer veroorloven. Ik denk dan ook dat dit soort argumenten zeker in het huidige tijdsgewricht zou moeten wijken voor de dringende noodzaak om de kredietcrisis beter te begrijpen en om in het verlengde daarvan te werken aan een regulatorisch *framework* dat beter bestand zal zijn tegen toekomstige crises.

Dat betekent ten slotte uiteraard ook dat juristen zich zullen moeten verdiepen in de economische processen die door het toezichtrecht worden gereguleerd. Enige economische basiskennis zal daarbij noodzakelijk zijn.

**24.** Te vaak bestaat er bij civielrechtelijk georiënteerde juristen een angst voor toezichtrecht. Het spreekt ze niet aan, mede omdat het toezichtrecht zo anders is ingericht dan het civiele recht. Het burgerlijk wetboek is een prachtig stuk wetgeving. Logische verbanden. Een helder systeem. De mogelijkheid om met behulp van dat systeem nieuwe vragen logisch door te redeneren en zo tot oplossingen te komen. De mogelijkheid ook om op basis van dergelijke doorrekeningen te voorspellen hoe de Hoge Raad vermoedelijk met een juridische probleem om zal gaan.

In het toezichtrecht is dat allemaal veel minder mogelijk. Er bestaat een Wet op het financieel toezicht die op zichzelf beschouwd al niet zo fraai is, maar eerder een opsomming van talloze regels die soms al zeer gedetailleerd zijn en waar het moeilijk is om de weg in te vinden. Maar daarnaast is er een vrijwel onuitputtelijke hoeveelheid uitvoeringsregelingen: AMvB's, ministeriele regelingen en beleidsregels van DNB. Het is soms moeilijk te achterhalen of er nadere regels zijn gesteld en waar die te vinden zijn. Je moet dat dan echt weten en zo loopt de toezichtrecht jurist veel meer dan civilist het risico dat hij delen van de toepasselijke regels over het hoofd ziet omdat hij eenvoudigweg niet van het bestaan weet. Daarbij helpt ook niet dat het toezichtrecht zo voortdurend in beweging is, hoewel dat voor juristen die ledigheid en verveling vrezen juist een aanmoediging zou kunnen zijn om zich op dat toezichtrecht te gaan toeleggen.

En dan is de formulering van de regels ook nog vaak zo dat het lezen van de relevante regels alleen volstrekt onvoldoende is om een goed beeld te krijgen van het geldende recht.

Mede om deze redenen zijn veel juristen die zijn opgevoed met het fraaie BW en daarvan zijn gaan houden, daarom misschien wel het juridische vak leuk zijn gaan vinden, niet zo happig op het zich eigen maken van het toezichtrecht. Al deze excuses zijn begrijpelijk, maar in het huidige tijdsgewricht naar mijn mening niet langer acceptabel.

Het toezichtrecht is het belangrijkste stuk wetgeving dat van toepassing is in Nederland, misschien wel in algemene zin, maar in ieder geval wanneer het om de financiële sector gaat. Natuurlijk, het is van belang dat een jurist weet hoe je overeenkomsten sluit en wat nodig is voor de vestiging van een pandrecht, maar de werkelijk grote vragen zijn allemaal van toezichtrechtelijke aard.

Hoe moet een nieuwe kredietcrisis worden voorkomen?

Welke kapitaaleisen moeten er aan banken worden gesteld?

Moeten die kapitaaleisen ook aan andere financiële ondernemingen worden opgelegd?

Is het stellen van kapitaaleisen, mede gelet op de ervaring van de kredietcrisis, überhaupt wel de meest voor de hand liggende wijze waarop een toekomstige kredietcrisis kan worden voorkomen?<sup>30</sup>

Welk niveau van consumentenbescherming moet worden aangehouden wanneer het gaat om de financiële sector?

Bij al deze vragen bestaat er behoefte aan bemoeienis door civielrechtelijk onderlegde juristen, zeker wanneer het aankomt op het opstellen van toezichtrechtelijke regels. De civilist die zegt dat hij zich liever niet met toezichtrecht bezighoudt is vergelijkbaar met de voetballer die zich wil beperken tot het met het hoofd spelen van de bal. Die voetballer is weliswaar tot van alles in staat, maar of dit voldoende is om mee te doen aan wedstrijden in de *Champions League*, is maar zeer de vraag.

**25.** Dames en heren. In zekere zin heb ik mijzelf staan toespreken vanmiddag. Als hoogleraar privaatrecht, met als bijzonder aandachtsgebied het (internationale) financiële recht en als mede-initiatiefnemer van het Tilburgse centrum voor *Banking, Finance & Services*, reken ik het tot mijn taak om de economische aspecten van het financiële recht te verenigen met zowel het civielrechtelijke- als toezichtrechtelijke kader. Ik denk dat Tilburg als universiteit een prachtige plaats is voor deze ambitie, niet alleen dankzij het *European Banking Center*, een interdisciplinair onderzoekscentrum op het gebied van banking, maar ook dankzij de ruimte die binnen de rechtenfaculteit traditioneel bestaat voor dit type onderzoek. In Tilburg zijn wij gewend verder te kijken dan het positieve recht. Het is belangrijk dat dit niet ten koste gaat van een uitstekende beheersing van dat positieve recht, want dat blijft toch onze basis. Maar met die caveat in het achterhoofd, valt er nog een wereld te winnen voor juristen.

**26.** Daarmee kom ik aan mijn dankwoord. In de eerste plaats wil ik graag het College van bestuur van de universiteit en de decaan van de rechtenfaculteit bedanken voor dat in mij gestelde vertrouwen.

Ook de vakgroep privaatrecht past een bijzonder dankwoord. Ik baal er van dat ik maar drie dagen per week in Tilburg kan zijn en dat komt vooral omdat ik de stimulerende omgeving en prettige collega's die andere vier dagen moet missen. In het bijzonder wil ik daarbij iedereen die nu of in het verleden deel (heeft) uit(ge)maakt van het team goederen- en insolventierecht noemen. Erg leuk dat zo veel van jullie hier vandaag aanwezig zijn. In het bijzonder zou ik ook graag Maurits Barendrecht noemen, die mij, hoewel hij het op veel punten inhoudelijk misschien niet met mij eens zal zijn, op een professionele manier heeft geholpen bij het vinden van mijn weg en taak binnen de vakgroep privaatrecht. Ook Herman Schoordijk verdient het hier bij naam genoemd te worden. Zijn aanstekelijke liefde voor het vak dwaalt nog steeds door de gangen van het privaatrecht en ik waardeer onze regelmatige overleggen buitengewoon.

Dan kom ik toe aan mijn promotoren. In de eerste plaats Reinout Vriesendorp die mij onder zijn hoede heeft genomen, en van onschatbare waarde is geweest voor mijn ontwikkeling in Tilburg naar de positie die ik nu ga bekleden. Ten slotte mijn tweede promotor, Jan Vranken. Ook met jou Jan, ben ik het niet altijd eens. Maar mijn respect voor jou, wat je voor Tilburg betekent, voor het bredere juridische debat en voor mijn persoonlijke ontwikkeling is moeilijk te overschatten. Jij en waar je voor staat zijn misschien wel de belangrijkste redenen dat ik ervoor heb gekozen juist in Tilburg te gaan werken. Door deze benoeming zijn jullie de komende jaren nog niet van mij af. Ik zal mijn best doen om de traditie die hier is ingezet door Herman Schoordijk en hoog is gehouden door Jan Vranken, te koesteren en verder uit te bouwen.

*Ik heb gezegd!*

<sup>30</sup> Zie in dit verband: Wilmarth 2011 en Bill Allen, Ka Kei Chan, Alistair Milne & Steve Thomas, 'Basel III: is the cure worse than the disease?', beschikbaar via: <http://ssrn.com/abstract=1688594>.

